



TITLE:

増税とインフレーション

AUTHOR(S):

小島, 昌太郎

CITATION:

小島, 昌太郎. 増税とインフレーション. 経済論叢 1934, 39(6): 783-810

ISSUE DATE:

1934-12-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130528>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

叢論經濟

號 六 第

卷九十三第

行發日一月二十年九和昭

論 叢

地方税としての酒税……………法學博士 神戸正雄
社會的勢力の分析……………文學博士 高田保馬

時 論

増税とインフレーション……………經濟學博士 小島昌太郎
臨時利得税を論ず……………經濟學博士 汐見三郎

研 究

經營信任會の構成に就いて……………經濟學士 大塚一朗
アダム・スミスの貨幣價值觀……………經濟學士 岡橋 保
爲替相場
の暴落が國民の富に及ぼす影響について……………經濟學士 江口巳與吉

說 苑

貨幣量と銀行制度……………經濟學士 中谷 實

附 錄

新着外國經濟雜誌主要論題
本誌第三十九卷總目錄

時 論

増税とインフレーション

小島 昌 太 郎

昭和十年度の財政計畫として、臨時利得税といふ新税の設けらるゝ案が、財政當局より發表せられ、その税額十年度は三千萬圓、十一年度が四千萬圓の豫定であると傳へられた。この謂はゆる増税案は、我が政界や財界に色々な意味での衝撃を與へると共に、世上にも種々なる臆説が行はるゝに至つた。その中には、この増税によつて、我が國、今日までのインフレーション政策が、こゝにデフレーション政策に轉じたのだといふ説もあり、また、それに附隨して低金利の趨勢が今日までを以て止まり、更に或は金利が上昇するのではないかといふ説もある。更に、臨時利得税の構造そのものに對する批判や、かゝる増税を以て歳入増加を計ることの可否や、増税と公債との利害の比較などについても、世上、幾多の議論を聞くやうである。けれども、こゝでは、専ら増税とインフレーションとの關係について解説を試みやうと思ふ。

インフレーションについては、既に多くの解説論議が行はれたのであるけれども、我が國の當面のインフレーションといふことについては、世間では、今尙ほ十分なる認識に缺くる所がある見え、今回の謂はゆる増税問題についても、また思ひの外の誤解に基く見解が現はれたから、この機會を以て、増税問題と關聯して再び我が國のインフレーションなるものを解説するのも無用のことではあるまいと思ふ。

二

本論に入るに先だち、こゝにこの小論の要旨を述ぶることとする。

(一) 増税が行はるゝにしても、それと共に赤字公債が尙ほ發行せらるゝならば、その發行の繼續する限り、その發行の多寡に應じて、インフレーションは引續き存續する。

(二) 併し、このインフレーションは、市中銀行預金の増加すなはち潜在通貨のインフレーションとなるのであつて、他の事情が加はるのでなければ、必ずしも現金通貨のインフレーション、すなはち謂はゆる惡性インフレーションとなるものではない。

(三) 従つて、このインフレーションは資金利廻りの低下と特殊商品の代價の騰貴を惹き起すけれども、一般物價の暴騰を必ずしも惹き起すものではない。

(四) 赤字公債による政府支出金の支拂は、市中銀行に於ける取引先の預金を増加すると共に、また同時に、日本銀行に於ける市中銀行の一般預金を増加する。

(五) 日本銀行が行ふ所の手持公債の賣出し、すなはち、謂はゆるマーケット・オペレーションは、日本銀行に於ける一般預金を吸収するものであるけれども、市中銀行に於ける預金を減少するものではない。従つてオペレーションは市中銀行の預金増加となつて現はるゝ所の潜在通貨のインフレーションを減退せしめる作用をもたず、この意味のインフレーションはオペレーションが行はるゝに拘はらず、依然として進行する。

(六) 赤字公債による政府支拂は、日本銀行に於ける一般預金を増加せしめるものであるから、それが一般預金として滞留する限りは、遊資の増加たることを意味し、赤字公債買受けの資金となり得るものであり、その範圍に於て赤字公債は、一應、市中銀行に自動的に消化せられる。従つて、何等かの事情により金融界に波瀾が起らなければ、日本銀行に手持ちの赤字公債は、市中銀行によつて次第に買受けられる。

(七) 併し市中銀行の赤字公債の買入れは、公債市價が大體維持せられ得るの情勢に依存する所である。公債市價が維持せられ難き情勢が現はるゝに至れば、公債の自働的被消化性も消える。

(八) 今日の潜在通貨のインフレーションは、一般世人が銀行の預金の價值について全幅の信頼を置いて居ることに懸つて居る。従つて、このインフレーション自體は必ずしも一般物價の暴騰を惹き起すものではないのであるけれども、何等か他の事情により一般物價の暴騰の傾向が醸成せらるゝことあらば、預金の現金引出となつて悪性インフレーションとなる恐れがある。

(九)この潜在通貨のインフレーションは、市中銀行の手許に於て、預金の激増と保有公債の激増となつて均衡を保つて居る。而もこの均衡を保つ所の兩側の壓力が加はれば加はるほど、僅少な差重によつて顛覆し易くなる。この差重をなすものは一般物價の暴騰、貨幣價值の暴落である。

(十)今日の、そして、これから尙ほ引續き起るであらう所の我が國のインフレーションを惡性のものたらしめずして、收拾する方法は、一般物價の暴騰を避けつゝ、銀行の手許にある所の公債を一般民衆をして自然的に買受くるに至らしむることに誘導するにある。

以下、これを詳論するであらう。

三

今回の増税問題について現はれたる世間の見解の中には、政府のインフレーション政策はこれを以て轉換されたのであり、インフレーションそのものも今日を以て終り、或はデフレーションを惹き起すことゝなると見るものがある。これが最も簡単な誤解であるから、これから先づ批評を試みよう。

昭和九年度の財政までに行はれて居つたやうに、歳入不足の赤字を全部公債を以て支辨し、且つその殆ど全額を日本銀行引受けにて發行して居つたものを、十年度からは、公債發行額を幾分減少して、而も若干の増税を以て赤字補填をなさんとするに至つたことは、その歳入調達の方針に於て幾分の變化を來したものであることは明かである。併し、方針のかくの如き轉換は、謂はゞ

インフレーションの程度を可能的範圍に於て縮少せんとするに止り、これによつてインフレーションそのものが終止するものではない。増税に伴ふ所の公債の發行額だけは、やはりインフレーションとなるのである。況んや、これによつて直ちにデフレーションが起ると見るが如きは、全然、論外の沙汰といふの外はない。

デフレーションといふことは、言ふまでもなく、通貨を收縮することである。或は、官吏の減俸を行つたり、或は、海外へ資本を投下したり金を流出せしめたりすることなどによつて、國內の通貨が收縮することである。いま、政府が、増税によつて世間より通貨を吸ひ上げるとしてもそれは、その當座こそ通貨の收縮となるけれども、やがて、その租税によつて調達されたる資金は、政府支拂金として世間に放出せられることとなり、それだけ前に收縮した通貨を世間に戻し返すこととなる。すなはち、世間の通貨にとつては、マイナス・プラスで、元の通りとなり、増税によつては、デフレーションともならなければ、インフレーションともなるものではないのである。——こゝに言ふ所の通貨は、兌換銀行券や補助貨幣のやうな現金通貨ばかりではなく、銀行の預金をも含む。預金は預金のまゝで支拂の決濟に充てられ、通貨として働くからである。

このことは、公債公募の場合に於ても同様である。昭和七年以來、公債は、日本銀行の引受けにて發行せられて居るから、この引受けによつて生ずる政府預金がインフレーションの源泉となつて居るのであるけれども、もしも、公債が民間に公募さるの方法によつて發行せられるとすれ

ば、租税の場合と同様に、その發行の際に、募集金額だけ世間の通貨を引き上げることとなる。併し、かくて引き上げられたるものは、やがて政府支出として民間に拂出されるのであるから、一旦、通貨は收縮するけれども、また、再び元の状態に戻つて来る。従つて、これもマイナス・プラスであつて、世間の通貨は、インフレーションともならずデフレーションともならない。

ゆゑに、臨時利得税なるものが新設せられて、昭和十年度に三千萬圓、十一年度に四千萬圓の租税收入を擧ぐるこゝなつても、我が金融界は、これによつて三千萬圓若しくは四千萬圓のデフレーションとなるものではなく、また、それでインフレーションとなるものでもない。一時的に金融界に逼迫を來し、後にこれを緩和せしめるといふ一つの波動を惹き起すだけのことである。

四

増税がデフレーションを惹き起すのは、その増税によつて得たる資金を以て、日本銀行所有の公債を償還するか、若しくは、日本銀行所有の金塊を買入れて、海外への支拂に充てる場合である。すなはち、政府が増税によつて得たる所の——増税でなくとも、一般に、租税によつて得たる所の——資金、それは日本銀行に於ける政府預金となつて居るものであるが、これを以て日本銀行所有の公債を償還するか、若しくは同行所有の金塊を買上げて、これを外債の元利の支拂、または、政府の輸入品などに對する支拂のため海外拂に充てるときは、國內通貨は、この用途に向けられたる額だけデフレーションとなる。——尤も、公債の償還といつても、日本銀行以外の

ものがもつ所のものを、租税収入の資金を以て償還するのは、インフレーションとならないと共にデフレーションともならない。また金塊の買入れといつても、日本銀行が、民間よりこれを買入れる場合には、デフレーションとなるものではなく、日本銀行の資金がその買入代償として支拂はれたるだけ、むしろインフレーションとなるものである。この點は、明らかに區別さるべきものである。

今回、計畫されたる増税は、これによつて政府が、日本銀行所有の公債を償還せんとするためではなく、また同行より金塊を買入れて、それを海外拂ひに充てんがためのものでもない。むしろ、匡救事業その他のために國內支拂に充てられるのである。従つて、この増税は、何等デフレーションを惹き起す關係をもつて居らない。

五

次に、世間では、従來は公債ばかりで赤字を埋めて居つたのに、この度は、増税といふ手段をも併用するに至つたから、この政府の方針の變化を以て、政府はインフレーション政策を放棄するに至つたものと見做す見解があるやうである。尤も、この方針の變化は政策の變化であることは言ふまでもない。世間では、更に、この方針の變化を以て、或は、政府は、この臨時利得税の新設を手初めとして、次第に一般的増税に移行し、公債發行を漸減すると共に、赤字は總て増税を以て補填せんとするのではないか、と見るものもあるやうである。

財政當局の意圖する所、或はさうであるかも知れない。七億圓乃至八億圓といふ老大なる歳入不足を、いつまでも繼續して、これを總て公債を以て支辨するといふやうな方針を、無限に遂行することは不可能であるから、早晚この方針の改めらるべきことは、初めより明かである。

元來、赤字公債政策なるものは、已むを得ざる一時の權道であつて、恒常の財政政策でないことは、そのもの自らの性質上初めより明らかなものであるから、それが次第は緩和せられ、終に廢止せらるべきは、この政策自體の進行過程に含まれたる所である。今日我が財政當局が、公債發行額を減少せんとするは、この政策そのものを、その本來の道行きに從つて實行して居るに過ぎないことで、何等異とするに足りない。いな、公債漸減の方針は、なにも昭和十年度豫算に初めて現はれたるものではない。八年度の赤字公債は六億八千三百萬圓であつたが、九年度のそれは六億三千三百萬圓に減少して居る。從つて、十年度豫算として最初の査定に於て六億四百萬圓に減少する計畫を立てたことは、たゞこの方針をそのまゝ遂行して居るだけのことである。

併し十年度に於ては、従前と異つて臨時利得税なるものが計畫せられた。この點に於て、従前と方針を異にすることは明かである。そして、それは一般的増税の前提であるであらう。併しそれかと言つて、今日の内外の情勢の下に於て、七・八億圓の歳入不足を、全部増税を以て賄ふなどといふことは、早急に行はれ得るものとは見えす、また、この不足額が急激に減少すると思はれない。從つて、いづれは、臨時費の漸減と共に租税を以て公債に換へらるべき時機が來るべ

く、また左様でなければならぬのであるが、そのときの来るまでは、縦ひ、發行額が漸減しつつも毎年巨額の公債が發行せられる外はないであらう。この公債が發行せられ、而もそれが日本銀行の引受けによつて行はるゝ限りは、その發行額だけは、やはり、インフレーションとなるのである。政府はこの公債發行によつて調達したる資金を、政府の臨時事業に於ける支拂ひとして拂ひ出すのであるから、それだけ通貨が——預金の形に於てゝはあるが——増加するからである。

六

赤字補填に關する政府の財政方針が多少變更せられても、苟も、その一部分にても公債發行によつてこれを賄ふものである以上は、それだけはインフレーションとなるのである。然るに、世間には、前年度の發行額よりも、當該年度の發行額が少くなれば、その減少額だけデフレーションとなるのではないか、といふ疑惑があるやうである。併しこれは、發行額といふものを公債についていふ場合と、日本銀行兌換券についていふ場合とを混同して居る嫌がある。兌換券の發行高として世上に發表せられるものは、その發行額と受入額との差引殘高である。従つて、その額の減少は、現金通貨のデフレーションを意味する。然るに、公債の發行額は、その新規發行高のことであつて、従前よりの發行累計に加はる所の發行額である。

そして、今日に於ては、公債は、日本銀行引受を以て發行せられ、これによる政府の手取金は、歳出として世間に拂出されるのであるから、その拂出されただけ世間の通貨量を増加することゝ

なる。それが七億圓ならば七億圓だけ、それが一億圓ならば一億圓だけ、世間の通貨を増加せしめる關係にある。従つて、それだけは、明かにインフレーションとなる。公債發行額が減少したとしても、それは、インフレーションの程度が、それだけ少いといふに止まり、縦ひ一億圓でも、この赤字公債の發行があれば、それだけは、従前の通貨に加はる所の通貨が出来るのである。すなはち、一億圓だけ前年度よりインフレーションとなるのである。

昭和十年度の赤字公債豫定額は六億四千四百萬圓であるが、果して、それだけ十年度に發行せられるとすれば、その年度に六億四千四百萬圓の通貨が膨脹して、それだけのインフレーションとなるの外はない。若し國庫負擔の災害救済經費として、今日傳へらるゝが如く、十年度に五千六百萬圓が計上せられ、それが赤字公債によるとすれば、十年度の赤字公債は、七億圓が豫定せられて居る譯であり、それだけのインフレーションとなるのである。

昭和九年度の豫定公債未發行額は凡そ四億三千三百萬圓であり、更にこの臨時議會に提出せらるべき災害救済國庫負擔經費總額一億七千五百萬圓の中、九年度分七千萬圓を公債によるものとしてこれに加算すれば、凡そ五億圓が今日から、明年三月末までの間に公債として發行せられるのである。これに十年度の金額、前述の七億圓を加ふれば、凡そ十二億圓といふ老大なる公債が、今日以後、昭和十一年三月の終までに發行せられることになつて居る。

昭和十一年度以後、或は特殊的に、或は一般的に、増税が行はれることゝなるにしても、それ

だけで歳入不足が埋め合され、全然赤字公債を發行しなくともよいといふ譯には行くまい。先づ直接税に、次に間接税にといふ風に増税計畫が立てられるにしても、收税額の増加に伴つて公債發行額は漸減しつつも、こゝ當分の間は、年々若干の赤字公債が發行せられるの外ないであらう。それは今日内外の情勢の下に推知して誤なき所であらう。果して然らば、租税收入の方は、入つてもまたそれだけ出るものであるから、結局に於ける通貨量に影響はなく、發行公債額だけは毎年通貨量が増加することとなり、それだけインフレーションは累増の勢をもつのである。

公債支辨一貫の方針が、漸次、公債増税併用の方針となり、遂に増税のみを以てこれを支辨せんとする所の一般的税制改革が行はるゝに至るにしても、そこに至るまでは、インフレーションは、速力を緩めながらも加はるのである。増税といふことは、それだけでインフレーションを止めるものでもなく、デフレーションを惹き起すものでもない。増税の傍ら今日の如き赤字公債が發行せられるならば、それだけインフレーションを伴ふものである。そして増税によつて、赤字公債の發行が全く止んだとしても、それはインフレーションの傾向が止まつたに過ぎないのであつて、それまでにインフレート(膨脹)した所の通貨状態は、そのまゝ存続するのである。インフレーションが止むといふことは、たゞその累増の勢が止むだけのことで、その止むことが、必ずしもデフレーションとして、通貨の減退がそれに次いで起ることを意味するものではない。

七

増税が行はれても、その傍らに、赤字公債が発行せられる限り、その發行公債額だけ通貨量を增加することとなり、インフレーションとなること、今まで説き來るが如くであるが、こゝに謂はゆる通貨は必ずしも、日本銀行兌換券や補助貨幣の如き現金通貨に限るのではない。今日の我が國の經濟狀態や金融情勢に著しき變化がない限り、赤字公債の發行によつて増加する所の通貨は、潜在通貨であるといふのが、むしろ正確である。すなはち、銀行預金である。——銀行の預金は、預金者がそれを兌換券や補助貨幣として引出して支拂に充てることが出來ると共に、また小切手、手形その他の支拂證書を以て銀行に指圖して、預金のまゝで支拂に充て、受領者も亦、これを預金のまゝで受取り置くことが出來るものである。前者の場合には、預金が通貨として働くのに現金の形をとつたものであり、後者の場合には、預金が預金のまゝで通貨として働くのである。従つて、通貨として働く狀態より見て、前者は現金通貨といはれ、後者は預金通貨といはれる。預金は、この兩者のどちらともなり得るものであるから、言はゞ通貨の母體であり、また潜在狀態の通貨でもある。この意味に於て、預金は潜在通貨といはれる。赤字公債によつて増加する所の今日の我が國の通貨は、この潜在通貨たる預金である。

今日までの我が國のインフレーション、そして今後に於ても、起る所の我がインフレーションは、著しき經濟狀態の變化のなき限り、潜在通貨のインフレーションであつて、現金通貨のインフレーションとなることを避けることが出來る。すなはち、經濟狀態の著しき變化なく、公債の

市價が大體に於て維持せられ、且つ、物價の暴騰を來す傾向も現はれざる限りに於ては、謂はゆる惡性のインフレーションとなることなくして濟み得るものである。

赤字公債の發行が適度に調節せられ、その市價が大體に於て維持せられるときは、日本銀行の手持公債は、市中銀行その他のものに於て買手を見出し得て、日本銀行に持ち溜りとなることを避けることが出来る。一般物價の暴騰が起らなければ世人は手許に剩れる現金は、むしろこれを銀行に預金するのであつて、銀行預金を現金にて引出して費消するといふことをするものではない。すなはち潜在通貨のインフレーションが現金通貨のインフレーションとならずに濟むことが出来るのである。併し一度現金通貨のインフレーションが、公債市價の失墜に誘導されたる貨幣價值の暴落か、または一般的な物價暴騰かによつて惹き起されて後は、現金通貨のインフレーションと物價騰貴とは、相互に因となり果となつて、インフレーションも物價も殆ど低止の限界をそれ自身の働きの裡にもたないものとなる。インフレーションが惡性となる所以がそこにある。

八

赤字公債によつて惹き起されたる今日までの我が國のインフレーションは、潜在通貨のインフレーションである。換言すれば、銀行預金の増加である。今後増税と共に發行せられる赤字公債の下に於ても、これには變りがない。この潜在通貨のインフレーションについては、既に度々私の解説したる所であるけれども、いま、増税と關聯してこれを明かにするためには、話の筋道と

して、そのことを、また、簡単に反復しなければならぬ。すなはち赤字公債の發行によつて政府の調達したる資金が、政府によつて支拂はれた後、それは如何なる取引經路を経て、如何なる人々の手に轉々し、如何なる状態に落ち付くものであるかを明かにしなければ、赤字公債によるインフレーションなるものが理解せられないからである。

今日、我が政府は、公債の發行によつて歳入不足を支辨するけれども、その公債は世間一般に公募するのではなく、日本銀行に於てその最大部分を引受け、預金部に於ても資金があるならば、その範圍内に於てまたこれを引受けるのである。預金部の引受けとなつた部分は、日本銀行にもつ所の預金部の預金が、政府の普通の當座預金に振替へられることとなる。日本銀行が引受けた部分は、政府の當座預金として創作されて、預金のまゝに一應立てゝ置かれることとなる。

政府が公債を發行して得る所の手取金は、かくの如く、悉く日本銀行の當座預金となるのである。公債と引換へに日本銀行より兌換券を一枚でも受取る譯のものではない、政府は、公債の發行によつて日本銀行に預金をもつことになり、この預金を支拂に充てるのである。その支拂も勿論現金を以てするのではなく、總て日本銀行宛小切手を以てするのである。従つて、政府より支拂を受取つたものも、亦それを取引銀行に預け入れる。取引銀行は、それを日本銀行に於ける自行の預金とすると共に、自行に於ける預け主の預金とする。

それゆゑに、政府が支拂をなすときは、日本銀行に於ける政府預金が一般預金(民間預金)に振

替へられると共に、市中銀行に於ける預金の増加となる。詳しく言へば、政府の十萬圓の支拂ひは、日本銀行に於ける政府預金が十萬圓減少すると共に、日本銀行に於ける市中銀行の預金（謂はゆる一般預金）が十萬圓増加し、且つ市中銀行に於ける得意先の預金が十萬圓増加する。

日本銀行に於ける市中銀行の預金は、その市中銀行が何等かの投資の道を見出すに従つて減少する。若し適當なる投資の道を見付けることがなければ、そのまゝに残存する。日本銀行に於ける謂はゆる一般預金漸増の趨勢がこのときに起る。またもし、その銀行が、日本銀行より公債を買受けるならば、それによつても、この一般預金は減少する。

併しながら、市中銀行に於て増加したる預金は、その銀行の日本銀行に於ける預金の成り行きが如何であらうとも、それに拘はらず、別の動きをする。併し、その動きは、結局二つの道よりあり得ない。

その一つは、預金のまゝで轉々所有者が變更することである。政府より支拂を受けたる甲會社が、乙會社に對して支拂をなす場合、その決済のために振出したる小切手は、そのまゝ乙會社の預金となつて残存する。甲會社の取引銀行がAであり、乙會社のそれがBなる場合には、甲會社の預金が乙會社の預金となると共に、A銀行に於ける預金がB銀行に移るだけである。銀行一般としての預金の額に増減は生じない。

その二は、預金が現金にて引出されて支拂に充てられることである。政府より支拂を受けたる

甲會社、若しくは、甲會社より支拂を受けたる乙會社、または、更にそれより順次支拂を受けたる丙丁等の會社は、その受領したる小切手を以て自己の取引銀行へ預金するのであるが、この預金を現金にて引出して支拂に充てることがある。然るときは、銀行預金は、それだけ減少して世間に流通する現金の量は、その當時、それだけ増加する。政府發行の公債が現金となつて世間に現はれるのは、かゝる經路を経てこの段階に至つたときである。

各會社が小切手を以て預け入れたる預金を現金にて引出すのは、主として俸給勞賃の支拂をなす場合である。その他の取引を決済するための支拂は、主として小切手を以てなさるゝからである。

政府が公債を以て調達し、日本銀行の預金となしたる資金は、右の二つの道をとつて世間に環流するのであるけれども、第一の流れは、次第次第に第二の流れに移り變る。それは、この資金は、結局その大部分が俸給勞賃の支拂となるからである。すなはち、各種の製品は如何なるものも、その最初の原料の生産にまで遡つてこれを見れば、その生産費は悉く勞賃より成るものであるから、政府の支拂金は、結局に於て、各關係事業會社（若しくは個人企業）の利益を除けば、總て一應必ず勞賃に分解するものであり、その際に現金を以て支拂はれることとなるからである。

政府支拂資金の中、事業利益となつたものは、その一部分が、事業關係者の生活費に充てられその残部は銀行預金として残るべく、勞賃も亦貯蓄せらるゝ部分は預金となるけれどもその大部

分は生活費として支拂はれる。いづれにするも、生活費として支拂はれるものは現金通貨に於て小賣商に支拂はれるのである。

小賣商が受取りたる現金は、或は直ちに、若しくは卸賣商、生産者などを経て、またやがて銀行に預入れられる。すなはち、前に俸給勞賃の支拂として銀行より引出されたる現金が、またやがて銀行に戻り來るのである。

世間に於ける現金の流通高は、俸給勞賃の支拂の際に増加し、小賣商、卸賣商、生産者などが、その賣上金を銀行に預金するに至つてまた減少する。銀行は、その預金の引出に應ずるの準備として常に若干の現金を保有して居る。銀行に出入する現金がその出入の状態に於て、右の準備高を著しく減少しないならば、必ずしも日本銀行より現金を以て、自己の預金の引出または貸出の請求をなすことを要しない。この準備金が著しく減少するの傾向あるに至つて、初めて市中銀行は日本銀行に、現金を以てする拂出を求めるの必要に迫られるのである。この場合に、主として兌換券が増發せられることとなる。

然らば如何なるときに、銀行の現金準備が減少するか？ それは、各事業に於て、俸給勞賃の支拂が、日に増し、月に増して遞加的に累増する場合である。然る場合には、俸給勞賃の受領者若しくは小賣商の手許に滯留する所の現金額は増加することとなると共に、銀行に於ては、日々、戻り來る現金よりも引出さるゝ現金が多くなり、手許準備現金の缺乏を來すこととなるらざるを得

ない。日本銀行の兌換券が増發せらるゝのはかくの如き場合である。

併しながら、俸給勞賃の支拂額が増加しても、その増加したるまゝの略ぼ一定の程度に於て、その總額が維持せらるゝならば、銀行は略ぼ一定の手許現金を以て、この出入循環する所の現金引出の要求に應じて、これを賄つて行けるのであるから、日本銀行より現金の排出を受ける必要はなく、兌換券の増發を惹き起すことゝはならないのである。

いづれにするも、政府の支拂資金のうち、その關係事業會社に於ける利益となる部分は、市中銀行に於ける預金となつて殘存し、それは政府支拂が繼續するに従つて累増を來すと共に、また、俸給勞賃として現金を以て拂出されたるものも、その全部若しくはその大部分——俸給勞賃の支拂高が遞加的に累増して、世間に於ける現金流通高が増加したときには、その増加分として滯溜したる額を差引きたる殘部——は小賣商、卸賣商、生産者などより、銀行に預け入れられて、またその預金となる。すなはち政府のために、日本銀行に於て創作されたる預金は、政府の支拂と共に、日本銀行に於ける一般預金に移り變ると同時に、また、市中銀行に於ける政府事業關係者の預金となり、然る後、その一部分——彼等の事業利益たる部分——はそのまゝ残り、他の部分は俸給勞賃として拂出されて現金たる形をとるの經過を経て、政府事業とは別な方面の、むしろ生活品の生産販賣に關係ある方面の、事業者の預金となつて市中銀行に溜るのである。

政府の支拂資金は、その支拂が行はれる毎に、右の如き經路を辿つて、遂には市中銀行の預金

赤字公債發行額

年	月	日	千円	年	月	日	千円
7	11	25	200,000		11	2	400,000
8	1	21	200,000	9	3	30	160,000
	3	30	315,000		7	14	200,000
	9	4	300,000				

となつてそこに集積する。或は市中銀行の預金とならないときは、貯蓄銀行の預金となり、または郵便貯金となる。個人的にこれを見れば、或はこれを金銭信託となし、或は生命保険の保険料として支拂ひ、或は土地の買入をなし、株券の買入をなし、または、事業の擴張に充てるものもあるであらう。併しながら、かゝることは、その當人の預金を減少することとなるけれども、その相手方の預金を増加するのであるから、預金全般としては、かゝる取引によつて變化を受けるものではない。

昭和七年十一月以來九年十月末までに、我が國は、十七億七千五百萬圓の赤字公債が發行せられ、それだけの資金が政府によつて民間に放出せられたに拘はらず、兌換券の發行高がそれ以前と同様に大體十一、二億圓の間に止まり、現金通貨の膨脹を見ないのは、政府支拂のために隆盛となりたる事業も多く、その俸給勞賃の支拂高も増加したけれども、而もその額が略ぼ一定の程度に維持せられて居るによるのである。かくて、現金通貨に何等の膨脹の見るべきものがないのであるが、他方に於ては、全國普通銀行の預金増加は十八億三千萬圓を超ゆるのである。

赤字公債による政府支拂が惹き起す所の我が國のインフレーションの經過並びにその落ち付く有様は右の如くである。増税が行はれても、赤字公債がその傍らに發行せらるゝ限り、我が金融界は右の如き動きをなすことに變りはない。

九

昭和	月末	全國普通銀行預金 (單位千圓)			定期預金	其他共合計
		當座預金	特別當座預金	通知預金		
7	11	900,117	1,608,188	461,896	4,599,433	7,886,917
9	10	1,020,727	1,769,789	556,708	5,355,433	9,725,794
9年の7年に對する増加		120,610	161,651	95,012	756,000	1,838,877
7年に對する同上的割合		13.4%	10.0%	20.3%	16.4%	23.3%

我が國に於ては、今日、一方に於て、政府が赤字公債を以て、潜在通貨のインフレーションを惹き起して居ると共に、他方に於て、日本銀行は、その引受け公債を銀行に賣却することによつて、謂はゆるマーケット・オペレーションを行つて居る。このオペレーションは、インフレーションに對して如何なる影響を與へて居るか？

このオペレーションなるものは、日本銀行の一般預金を減少する作用はあるけれども、潜在通貨のインフレーションを減縮せしめる作用をもたないものである。すなはち我が國のインフレーションは、政府の日本銀行に於ける預金増加を發端として、その預金の市中銀行への移行といふ形を以て行はれると共に、また、世人をして銀行預金なるものに對して何等の疑惑をもたしむることなきが如き事情の下に行はれた。今日、増税が計畫せられるに至つたといつても、それは何等この道筋と事情とに變化を與へるものではなく、増税そのことが謂はゆる健全財政への復歸の第一歩として認められる限り、むしろ銀行預金なるものに對する信頼を強めるの作用をもち、その關係からしても、増税を伴ふ所のインフレーションは、謂はゆる惡性インフレーションとなるの傾向から益々遠かり、潜在通貨のインフレーションとなる傾向を強めるものである。

かくて、赤字公債と増税とが並び行はれる財政の下に於ては、増税の方は金融界にインフレーションもデフレーションも惹き起す關係をもたないけれども、赤字公債の方は、その金額だけ従前同様に、潜在通貨のインフレーションを惹き起す。そして、それは前述の如く、市中銀行に於け

る預金増加と共に、日本銀行に於ける市中銀行の預金増加となる。すなはち、十萬圓の政府支拂金は、市中銀行に於ける世間からの預金を十萬圓増加すると共に、同時に、日本銀行に於ける一般預金をも十萬圓増加することとなる。市中銀行に於けるこの預金は、日本銀行宛の小切手を以て受け入れたものであるからである。

政府より發行公債を引受けたる日本銀行は、市中金融の狀況に應じて、その手持公債の賣出を行ふて居ることは、今更言ふまでもない。それが、謂はゆるマーケット・オペレーションである。併し、この場合に注意しなければならぬ事柄は、この公債賣出しといふことが、世間で往々考へられて居るが如くに、インフレーションを抑制する作用を、必ずしも、もつものでないことである。何となれば、この公債賣出に買應ずるものは、主として銀行であつて、その買入れの資金は、それが日本銀行にもつ所の一般預金であるからである。従つて、公債の賣出によつて、減少するものは一般預金であつて、市中銀行に於ける預金はこれによつて何等減少する所はない。

市中銀行は、その取引先より政府振出しにかゝる日本銀行宛小切手の預け入れを受くることによつて、その取引先の自行に於ける預金が増加すると共に、日本銀行に於ける自行の預金が増加する。いま、日本銀行の賣出す公債を、この銀行が買受くるときは、それが日本銀行にもつ所の預金は減少するけれども、自行に於ける取引先の預金は何等減少することとはならない。この取引先が市中銀行にもつ所の預金は、潜在通貨に外ならない。彼等は、それを小切手を用ゐて預金の

まゝで支拂に充つることも出來れば、また現金に引出して支拂に充つることも出來るものであるからである。

世間では、日本銀行に於ける市中銀行の預金、すなはち謂はゆる一般預金のみを、潜在通貨と解し、市中銀行に於ける一般人の預金に潜在通貨たる性質を見落すものがある。併し、一般に預金者たるものは、自己の預金を現金若しくは小切手を以て引出して支拂に充てることが出来るものであるから、それが潜在通貨たるは疑なき所である。赤字公債はこの意味の通貨に於けるインフレーションを惹き起すものである。

かくの如く世人が銀行にもつ所の預金は、日本銀行の公債賣出しによつて、——その買受手が銀行である限り——少しも減少せられることゝはならないのである。従つて、この點に於て、謂はゆるマーケット・オペレーションは、必ずしもこの潜在通貨のインフレーションを抑制する作用をもつものとは言へない。殊に今日までの状態は、正にかくの如くである。この潜在通貨のインフレーションを抑制することゝなるものは、市中銀行の預金者がその預金を以て、赤字公債の買入れをなすことより外にはない。今日は、銀行の公債買入れは盛に行はれて居るけれども、一般人の買入れは餘り盛ではない。増税の行はるゝといふことが、一般に、公債のより低利への借換へを暗示するものとして、一般人の公債買入を阻止することともなるならば、益々潜在通貨のインフレーションを抑制する作用は起らないものと見なければならぬ。

公債公募の場合には、前にも述べたやうに、一般人の市中銀行に於ける預金が、その應募資金となるのであるから、募集の際に、市中銀行の預金が減少し、且つ市中銀行の日本銀行に於ける預金も減少して、政府の日本銀行に於ける預金が増加する。次いで、政府がこの公債を以て調達したる資金を支拂に充てるときには、その日本銀行に於ける預金が減少すると共に、市中銀行の日本銀行に於ける預金及び市中銀行自體に於ける預金が増加する。それゆゑに、金融は前に逼迫して後に緩和することゝなるけれども、何等のインフレーションもデフレーションも惹き起すこととはならない。

併し、縦ひ傍らに増税を伴ふにしても、日本銀行の引受に於て公債を發行し、それと關聯して日本銀行をして謂はゆるマーケット・オペレーションを行はしむるに於ては、この日本銀行の賣出す公債の買手が一般人ではなくて、銀行である限り、前述のやうに、日本銀行に於ける市中銀行の預金が減少するだけで、市中銀行自體に於ける預金は、政府の支拂ひと共に増加の一途を辿るだけである。従つて、ここに潜在通貨のインフレーションを惹き起し、且つそれはまた遊資の増加といふ意味をもち、金融緩慢 従つて低金利の傾向を強くすることゝなるのである。

ゆゑに縦ひ傍らに増税を伴ふにしても、日本銀行引受といふ公債の發行は、その公募の場合に比べて、金融上循環の道程に順逆の相違があるといふことだけに止まらず、前者はインフレーションを惹き起す關係をもち、後者は、かゝる關係が全然ないといふ甚だしき相違があるのである。

一〇

増税が行はるゝにしても、それと共に赤字公債が発行せられる限り、それは潜在通貨のインフレーションを惹き起し、日本銀行に於ける一般預金と市中銀行に於ける預金とを増加せしむることとなるは、前述の如くである。市中銀行が日本銀行にもつ所の一般預金は、それが交換尻決済に必要な以上の額は、金融上最も明かなる遊資である。赤字公債はこの遊資を増加せしめる。従つて、赤字公債の発行の下にあつては、市中銀行は、この遊資の處分に困むことゝならざるを得ない。

かゝる場合に於て、日本銀行が賣出す所の公債はその最も適當なる投資目的物である。市中銀行は、その資産構成上、公債保有の割合の漸増するを眺めつゝも、世間に生産の新設擴張のための資金需要が起らず、證券擔保の貸付も歡迎するに足らざる場合には、公債に投資するの外に途がない。利息附の預金を一方に預りながら、それを他方に於て無利子の日本銀行預金として立て置くことは出来ない事柄だからである。それゆゑに、この情勢の下に於ては、赤字公債なるものは、大體に於て、それ自らに一應の被消化力を伴ふものと見ても差支はない。

併しながら、如何に遊資の處分に困るといつても、市中銀行が公債の買入をなすは、その市價の安定の見込の下に於てである。この見込なくしては、銀行の經營上、公債の買入は鈍らざるを得ない。従つて、日本銀行が手持公債増加の負擔を軽減し、謂はゆるマーケット・オペレーションを圓滑に行はんがためには、公債市價を維持することが甚だ必要な事柄となる。然るに縦ひ

増税が行はるゝにしても、それと共に、赤字公債の發行せられる限りは、公債の供給が増加するのであるから、この事情の下に於て、公債市價を維持するには、市中金利を更に幾分か低位に保つことが必要となる。そして、一方市中銀行に於ける預金漸増の形勢は、これと呼應して、市中金利を低下せしめることに導く。ゆゑに、低金利の趨勢は依然として繼續するものと見なければならぬ。

一一

かくて、世間一般が銀行の預金に信賴を置き何等の疑惑をもたない限りは、赤字公債の發行による政府の支出は、結局、市中銀行に於ける預金増加となり、潜在通貨のインフレーションを惹起し、日本銀行のマーケット・オペレーションは、日本銀行に於ける市中銀行の一般預金を吸収して、市中銀行に於ける公債保有高の増加を齎らすこととなる。縦ひ公債の發行高が年々減少し、それに代つて増税が行はるゝにしても、赤字公債が全然發行せられなくなるまでは、この經過を續けるものである。

今日並びに今後も恐らくは引續き起るであらう所の我が國のインフレーションに於て、最も注意を要する所は、市中銀行に於て預金の増加することと、それに伴ふ有價證券特に公債保有高の増加することである。この市中銀行に於て、一方に預金が増加し、他方にそれに對應して公債保有高が増加することは、我が國のインフレーションをして、潜在通貨のインフレーションたらしめて居る所であり、これを現金通貨の、すなはち惡性の、インフレーションたることなからしめ

て居るものである。

そして、赤字公債の發行が繼續すればするほど、一方に於て、市中銀行の預金は増加し、且つ他方に於て、前述の赤字公債のもつ自働的被消化力により、市中銀行公債保有高を増加することとなる。併しながら、こゝに最も注意しなければならぬことは、かゝる状態の存続は、一に懸つて一般民衆の銀行預金の價值なるものに信頼を置ける點にある。この信頼が、一度破らるゝことあらば、彼等は、その預金を引出さざれば止まざるべく、その預金の引出は現金を以てするのであるから、そのときを以て、潜在通貨のインフレーションは、謂はゆる惡性のインフレーションと化し、經濟界に一大混亂を惹き起すと共に、財政計畫の總てをも破壊するに至る惧れなしとはいえない。

元來、銀行預金の價值について、一般世人が何等の疑惑をもたない場合に於ては、現金通貨の流通量なるものは、主として小賣取引の隆替に順應してのみ増減するものである。小賣取引以外の取引は殆ど總て手形小切手などを以て決済せられるからである。従つて、現金の世間に存在する量が、小賣取引に必要な以上に超過すれば、その必要以上の部分は直ちに銀行に預け入れられる。手許に不要の現金を保有することは、必ずしも安全ならざるのみならず、これを銀行に預金すれば、通常、安全なると共に、幾分にも確實に利子を儲け得るからである。

然るに物價が暴騰して、而もその暴騰の傾向が、永く存続するの情勢を示すときは、預金者は預金するの不利なるを悟り、争つてこれを引出して現在並びに將來に必要な商品の買入に充

てるであらう。従つて、小賣取引は繁忙を來して、物價暴騰の勢を更に強めると共に、預金は殆ど現金と化して、こゝに悪性のインフレーションの端を發する可能性がある。また、かくの如き一般物價の暴騰、従つて貨幣價值の暴落は、公債市價の暴落を齎らすべく、頗る巨額の公債を保有せる銀行をして、甚だ窮地に陥らしめる結果を招かしめるかも知れない。この點に於ても悪性インフレーションに誘く惧れが更に加はる。

赤字公債の發行が次第に増加し、市中銀行の預金増加と公債保有高の増加とが、密度を高むれば高むるほど、一般物價の暴騰が、悪性インフレーションを惹き起す鋭敏性を加へることとなる。この意味に於て一般物價を暴騰せしむるが如きことは、極力避けなければならぬ。但し、こゝに言ふ所は預金者の心理に影響を及ぼすが如き程度の一般物價の暴騰であつて、單純なる騰貴の傾向は、預金者の心理に影響する所がないから問題外であり、むしろ、産業活動を刺戟する點より見て望ましき所である。

一二

かくの如く、物價暴騰の脅威を避けなければならぬ情勢の下に、この市中銀行に増加し行く所の預金、並びに、同じく市中銀行に増加し行く所の公債、それらは、結局、如何なる結末を告げることとなるか？ 現實の結末を豫言することは、今日に於ては、尙ほ不可能である。併し、最も穩當なる結末は、銀行の預金者をして、自然にこの公債を買受くるに至ることに誘導するにある。或は、銀行以外の金融機關例へば生命保險會社、信託會社の如きが、この公債を買受くるこ

とも望ましい所である。銀行以外のものが、積極的に公債の買入をなすに至れば、銀行預金が減少して潜在通貨のインフレーションがそれだけ、消失すると共に銀行の保有公債も減少して、その預金に對する割合も正常に復することとなり、我が國のインフレーションもそれを以て終了を告ぐることとなるのである。すなはち、公債の民衆消化が最後のゴールであらねばならぬ。

私は、前に、市中銀行が公債を買受けることは避くるを得ざる情勢であるから、その點より見て赤字公債には、自働的被消化力があるといつたが、その消化は一應の消化であり、實は假消化であつて、本當の消化ではない。本當の消化は民衆の買入によつて初めて起るのである。

然るにこの民衆消化に導くのを誤り、物價の暴騰を齎すが如き事態を惹き起し、貨幣價值を暴落せしむるが如きことあらば、前にも述べたるが如く、民衆は銀行預金を引出して、こゝに惡性のインフレーションとなり、遂に收拾し得ざるに至るであらう。

我が國のインフレーションは、今日かくの如き状態にあるのであるから、政府は、歳入の不足を赤字公債を以て調達すると、増税を以て調達するとを問はず、急激に一般物價を暴騰せしむるなからんことに努め、公債の自然的なる民衆消化に導くことは、惡性インフレーションより免るゝ唯一の途である。この政策を誤らざる限り、我が國の現状に於ては、増税によると赤字公債によるとを問はず、惡性インフレーションよりは尙ほ大なる隔りがあると見よいであらう。